

Vài nét về doanh nghiệp

MWG là doanh nghiệp bán lẻ sở hữu các chuỗi thegioididong, Điện Máy Xanh và Bách Hóa Xanh. Doanh nghiệp chuyên cung cấp điện thoại, đồ điện tử, kinh doanh đồ tươi sống và FMCG.

Khuyến nghị

MUA

Giá mục tiêu	121.438
Tiềm năng tăng giá	32%
Cổ tức (tiền mặt/cp)	0%
Tỷ suất sinh lời	32%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Bán lẻ
Thị giá (01/02/2026)	92.9
Biến động 1 năm	52.0 – 92.9
KLGD bình quân 52T (tr.cp)	7.708.114
Vốn hóa (Tỷ đồng)	136.419
P/E	18,8x
P/B	4,0x
%NN sở hữu	46,3%

Diễn biến giá



	3T	6T	12T
MWG	4,4%	30,4%	32,7%
VNindex	13,0%	35,4%	25,7%

Tỷ lệ sở hữu

Chủ tịch và người liên quan	3,84%
Quỹ ngoại	46,3%

Chuyên viên phân tích

Ngô Lê Nhật Hạ
nlha@vcbs.com.vn - 024 3936 6990 ext 7184
<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>
Bloomberg: VCBS <GO>

Giai đoạn hồi phục chuyển sang tăng tốc

ĐÁNH GIÁ: MUA

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** với nâng giá mục tiêu **121.438 đồng/cp**, nhờ triển vọng tăng trưởng tích cực của mảng ICT và chuỗi Bách Hóa Xanh bước vào giai đoạn thu lãi.

CẬP NHẬT KQKD:

Năm 2025, MWG đạt 156.166 tỷ đồng doanh thu thuần (+16% svck), mức cao kỷ lục và vượt khoảng 4% kế hoạch, cho thấy sức mua đang hồi phục rõ. Chuỗi ICT tiếp tục là trụ cột với 105,7 nghìn tỷ đồng doanh thu (+18%), riêng Q4 tăng mạnh 28% nhờ cao điểm cuối năm và tối ưu hệ thống giúp cải thiện biên lợi nhuận. BHX mang về gần 46,9 nghìn tỷ đồng (+14% svck), mở mới 798 cửa hàng, đẩy nhanh độ phủ đặc biệt ở miền Bắc dù doanh thu bình quân/cửa hàng giảm do mở rộng nhanh. Các mảng khác chuyển biến tích cực khi EraBlue tăng trưởng trên 70% và bắt đầu đóng góp lợi nhuận, còn An Khang và Avakids tập trung nâng hiệu quả từng điểm bán.

LUÂN ĐIỂM ĐẦU TƯ

BHX bắt đầu khai thác thị phần tại thị trường miền Bắc

Kết thúc năm 2025, hơn 85% cửa hàng mở mới đã hòa vốn hoặc có lãi, biên EBITDA cải thiện rõ rệt so với giai đoạn tái cấu trúc 2022–2023. Sang 2026, MWG đặt kế hoạch mở mới khoảng 1.000 cửa hàng BHX, tập trung tại khu vực miền Bắc, trong đó Ninh Bình đang thí điểm 20 cửa hàng, tiềm năng hưởng lợi từ lộ trình đóng hơn 200 chợ cóc, chợ tạm trong giai đoạn 2026-2027 tại Hà Nội. Dự kiến LNST toàn chuỗi BHX năm 2026 đạt 1.000 tỷ (+30% svck).

Minh bạch hóa bán lẻ thúc đẩy kênh bán lẻ hiện đại

Các quy định mới về hóa đơn điện tử (NĐ 70/2025) và lộ trình xóa bỏ thuế khoán năm 2026 (NQ 68) sẽ làm tăng mạnh chi phí tuân thủ và rủi ro pháp lý của kênh bán lẻ nhỏ lẻ, qua đó làm suy yếu lợi thế cạnh tranh của họ. Trong khi đó, MWG gần như không bị ảnh hưởng nhờ hệ thống quản trị – kế toán chuẩn hóa từ đầu, từ đó hưởng lợi trực tiếp từ xu hướng dịch chuyển tiêu dùng sang kênh bán lẻ hiện đại, giúp gia tăng lưu lượng khách và thị phần.

Chiến lược IPO làm chất xúc tác thúc đẩy định giá

Kế hoạch IPO chuỗi ICT trong năm 2026 được xem là bước đi chiến lược nhằm hiện thực hóa giá trị mảng kinh doanh cốt lõi và mở rộng dư địa huy động vốn. Việc tách riêng mảng ICT tạo nguồn lực để MWG tái đầu tư vào mảng ICT, đẩy mạnh BHX và các mảng tăng trưởng mới, qua đó tối ưu cấu trúc vốn và nâng cao giá trị doanh nghiệp trong trung – dài hạn.

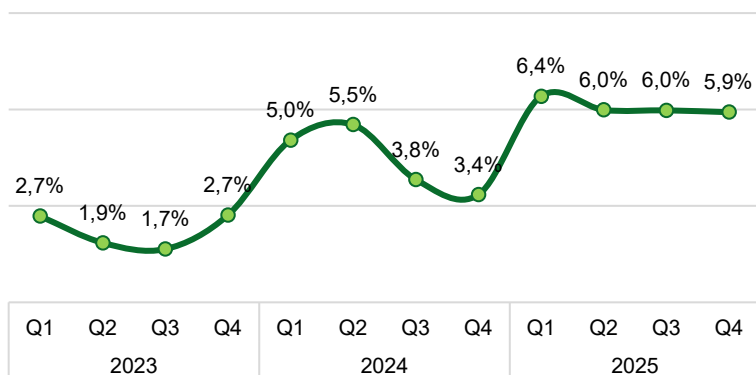
Chỉ tiêu tài chính	2023	2024	2025	2026F	2027F
DTT (tỷ đồng)	118.280	134.341	157.365	182.901	220.184
+/- yoy (%)	-11,34%	13,58%	16,46%	16,90%	20,38%
LNST (tỷ đồng)	168	3.733	7.075	8.653	10.959
+/- yoy (%)	-95,91%	2124,46%	89,51%	22,30%	26,66%
TS LN ròng(%)	0,14%	2,78%	4,50%	4,73%	4,98%
EPS (đồng)	115	2.546	4.936	5.899	7.472

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH 2025

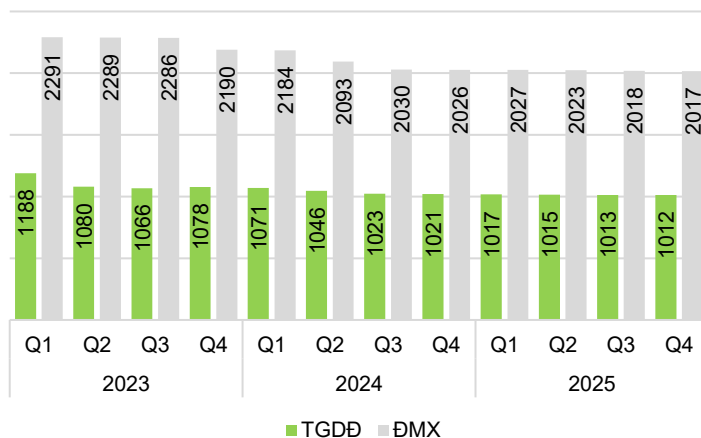
Điện máy xanh & Thế giới di động

- Năm 2025, nhóm ICT (bao gồm TGDD & ĐMX) ghi nhận tăng trưởng mạnh với doanh thu lần lượt đạt 37,3 nghìn tỷ và 68,4 nghìn tỷ đồng (đều +18% svck), riêng Q4 tăng vọt +28% nhờ cao điểm cuối năm. Doanh thu online chiếm 5,8% doanh thu, cho thấy mô hình đa kênh phát huy hiệu quả.
- Dù số lượng cửa hàng giảm khoảng 100 CH so với bình quân 2024, doanh thu cửa hàng hiện hữu tăng trên 20% svck, phản ánh cải thiện vận hành rõ rệt. Hầu hết ngành hàng tăng trưởng dương 10–50%, đặc biệt điện thoại, tablet, điện lạnh và gia dụng duy trì mức tăng hai chữ số. Kết quả đến từ chiến lược tập trung “tăng chất lượng”, đóng cửa hàng kém hiệu quả, tối ưu chi phí, kích cầu bằng khuyến mãi và trả chậm linh hoạt.

Biên LNST mảng ICT của MWG



Số lượng cửa hàng của MWG

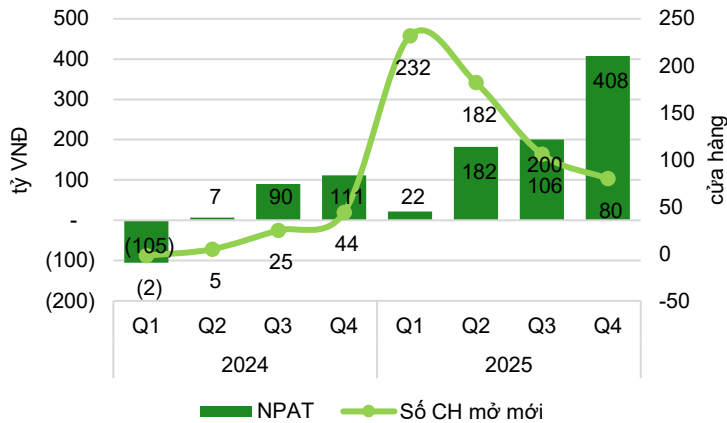


Nguồn: MWG, VCBS tổng hợp

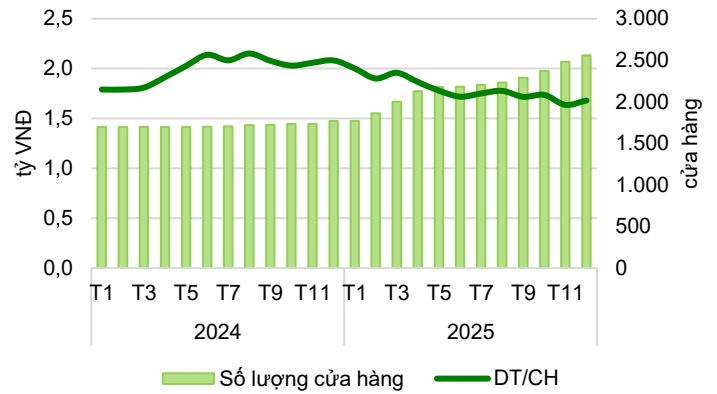
Bách Hóa Xanh

- BHX ghi nhận một năm 2025 mang tính bước ngoặt về hiệu quả. Lũy kế cả năm, doanh thu đạt khoảng 46,9 nghìn tỷ đồng (+14% svck). Chuỗi mở mới 789 cửa hàng, cho thấy chiến lược quay lại pha mở rộng sau giai đoạn tái cấu trúc. LNST đạt 812 tỷ đồng, tương ứng biên LNST 1,72%, đánh dấu sự cải thiện rõ về chất lượng lợi nhuận và khả năng kiểm soát chi phí vận hành.
- Doanh thu bình quân đạt 1,54 tỷ đồng/CH/tháng (-21% svck), phản ánh tác động pha loãng từ việc mở rộng nhanh sang các khu vực mới và thay đổi cơ cấu cửa hàng. Tuy vậy, việc chuỗi vẫn duy trì lợi nhuận dương trong bối cảnh mở rộng mạnh cho thấy mô hình vận hành đã ổn định hơn, tạo nền tảng để tối ưu doanh thu/CH và mở rộng biên lợi nhuận trong các năm tiếp theo.

Chỉ tiêu lợi nhuận của BHX



Doanh thu/cửa hàng của BHX



Nguồn: MWG, VCBS tổng hợp

Các chuỗi khác:

- **An Khang:** An Khang ghi nhận doanh thu lũy kế 2025 khoảng 2.200 tỷ đồng (-15% svck). Doanh thu bình quân duy trì ở mức 500 triệu đồng/CH/tháng, cho thấy hiệu suất vận hành đã ổn định hơn so với giai đoạn trước. Trong năm, chuỗi mở mới 56 cửa hàng, nâng tổng quy mô lên 326 nhà thuốc vào cuối 2025, tiếp tục mở rộng có chọn lọc song song với mục tiêu cải thiện hiệu quả và tiến tới điểm hòa vốn bền vững.
- **Era Blue:** là điểm sáng khi doanh thu tăng trên 70% svck, quy mô mở rộng lên khoảng 181 CH (vượt kế hoạch 150 CH). Doanh thu bình quân đạt khoảng 4 tỷ đồng/tháng với mô hình M và 2 tỷ đồng/tháng với mô hình S, cho thấy hiệu suất cửa hàng cao. Chuỗi đã ghi nhận lợi nhuận dương, khẳng định tính khả thi của mô hình điện máy MWG tại thị trường nước ngoài.
- **Avakid:** Năm 2025, AvaKids đạt gần 1,4 nghìn tỷ đồng doanh thu (+16% svck). Kênh online đóng góp trên 50% doanh thu và tăng trưởng gần 90% svck.

ĐỊNH GIÁ

Định giá

Chúng tôi ước tính giá mục tiêu đạt **121.438 đồng/cp**, tương đương với P/E fwd 2026 đạt 13,5x dựa trên phương pháp chiết khấu FCFF và phương pháp so sánh với tỷ trọng 50/50.

Giả định tính toán hệ số chiết khấu:

Chi phí VCSH = 12,58% theo CAPM ($R_f = 4,04\%$, Risk premium = 8,13%, beta = 1,2)

Chi phí vay = 4,0%/năm (lãi vay ngân hàng)

WACC = 11,72%

Định giá bằng FCFF:

FCFF	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
EBIT	11.734	14.514	15.456	16.814	18.228
Thuế	(101)	(109)	(115)	(137)	(146)
Khấu hao	1.891	1.683	1.487	1.530	1.459
Capex	(6.662)	(1.345)	(1.268)	(677)	(644)
Thay đổi WC	(736)	(5.750)	8.215	512	2.806
FCFF	6.126	8.993	23.775	18.042	21.703
NPV giai đoạn 2026-2030F					61.653
NPV giai đoạn tăng trưởng vĩnh viễn ($g=3\%$)					140.531
Tổng giá trị doanh nghiệp					202.184
Cộng: Tiền mặt					5.697

Trừ: Vay nợ ròng	(27.300)
Giá trị VCSH	178.244
Số lượng CPLH (tr.cp)	1.469.693
Giá mục tiêu (đồng/cp)	121.279

Thông số tính toán:

P/E trung bình ngành bán lẻ: 20,6x

Định giá bằng phương pháp so sánh

STT	Mã CK	Doanh thu LTM (tỷ VNĐ)	P/E LTM	P/B LTM	P/S LTM
1	MWG	95.243	20,4x	3,8x	0,8x
2	MSN	91.911	31,0x	3,6x	1,4x
3	DGW	7.320	18,0x	2,7x	0,4x
4	PSD	622	6,5x	1,2x	0,1x
5	TGT US	1.190.736	10,3x	2,7x	0,4x
6	WMT US	9.868.386	32,0x	9,1x	1,2x
7	COST US	17.016.702	40,0x	14,3x	1,5x
8	ERAA IJ	8.989	6,5x	0,8x	0,1x
Trung bình			20,6x	4,9x	0,7x
EPS forward 2026 (đồng/cp)			5.899		
Giá mục tiêu (đồng/cp)			121.596		

Tổng hợp định giá theo 2 phương pháp, chúng tôi xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu MWG là 121.438 đồng (upside 52%).

	Định giá	Đóng góp
Phương pháp so sánh	121.596	50%
FCFF	121.279	50%
Tổng hợp	121.438	100%

RỦI RO ĐẦU TƯ

- Rủi ro cạnh tranh trong mảng ICT/Điện máy vẫn hiện hữu, có thể ảnh hưởng đến biên lợi nhuận gộp nếu các chính sách giá tiếp tục mang tính cạnh tranh cao.
- Rủi ro thực thi trong quá trình mở rộng BHX tại miền Bắc, do khác biệt về hành vi tiêu dùng và yêu cầu logistics. Việc tối ưu vận hành kéo dài có thể làm giảm lãi của toàn chuỗi.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 12 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 12 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang, CFA

Trưởng phòng PT Ngành – Doanh nghiệp

ldquang@vcbs.com.vn

Ngô Lê Nhật Hạ

Chuyên viên phân tích cao cấp

nlha@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>